



## Resumo

O objetivo deste artigo é traçar um panorama sobre a importância do modelo indireto de empréstimos do Banco do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) sob três aspectos: (i) apoio no financiamento à micro, pequenas e médias empresas (MPME), grupo conhecido por sofrer restrição ao crédito; (ii) sua relevância em mitigar a concentração de crédito bancário no mercado brasileiro; e (iii) seu papel institucional de alocador de recursos federais domesticamente. Além disso, salienta-se o impacto sobre o modelo indireto em virtude da mudança de remuneração do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), fonte histórica de recursos do BNDES, que era remunerada pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) até 2018 e, a partir de 2019, pela Taxa de Longo Prazo (TLP). A TLP é baseada no custo médio dos títulos públicos do Tesouro Nacional para o prazo de cinco anos (Notas do Tesouro Nacional – série B – NTN-B), o que fez com que as taxas de juros dos recursos do BNDES se aproximassem daquelas praticadas em mercado. Como consequência, os produtos da modalidade indireta, como o BNDES Finape (linha que financia a produção e aquisição de máquinas e equipamentos), observaram quedas em seus desembolsos. Instituições tradicionais, como os maiores bancos de varejo e os bancos de montadoras, têm reduzido a utilização dos recursos provenientes do BNDES. Em contrapartida, outras instituições de crédito, como as cooperativas de crédito e os bancos de varejo menores têm mantido ou mesmo aumentado o uso dos empréstimos do BNDES como fonte de *funding*.

**Palavras-chave:** Modelo Indireto do BNDES. Restrição de crédito. MPME. Custo de *funding*.

## Abstract

*This article aims to present an overview of the importance of wholesale lending business model of Brazilian Development Bank (BNDES) under three perspectives: (i) the financial support to small- and middle-sized enterprises (SME) known as a credit constrained group; (ii) its relevance for mitigating Brazilian credit market bank concentration; and (iii) its institutional role in allocating federal public resources over domestic credit market. Furthermore, we also point out the impact on the wholesale model by the change in the remuneration rate of the historic resource of BNDES for loan, the Workers' Assistance Fund (FAT), remunerated at Long-Term Interest Rate (TJLP) until 2018 and, after that, at Long-Term Rate (TLP). The TLP is based on a five-year federal treasury yield that has approximated BNDES interest rates to the overall market. Therefore, BNDES wholesale products, such as BNDES Finape (machinery and equipment financial support), observed a relevant reduction in its credit operations. Traditional financial institutional, as the large retail banks and industrial loan companies, have reduced BNDES resources utilization. However, other financial institutions as cooperatives and small retail banks maintain or even increase the application of BNDES loans.*

**Keywords:** Wholesale loan model. Credit constraint. SME. Funding cost.

## Introdução

A mudança na remuneração dos recursos captados pelo BNDES desafia o modelo de atuação indireta da instituição, que consiste na utilização dos agentes financeiros como canais de distribuição para alocação dos recursos ao cliente final.

O modelo indireto de atuação do BNDES é consagrado na literatura de bancos de desenvolvimento (DE LUNA-MARTINEZ *et al.*, 2018). A operação indireta consiste em repassar recursos aos agentes financeiros com custo de *funding* mais atrativo em relação a outras fontes de mercado. A modalidade tem benefícios claros, como a correção de uma falha de mercado conhecida como restrição de crédito, em especial de longo prazo, que usualmente atinge micro, pequenas e médias empresas (MPME). Basicamente, empresas de menor porte enfrentam restrições no acesso ao crédito, e não conseguem obter recursos suficientes para o financiamento de bons projetos no mercado por problemas informacionais. Intermediários financeiros não dispõem de informações completas sobre a firma ou sobre o projeto em questão, o que os faz racionar ou mesmo não prover o crédito necessário. Há situações em que pode até ocorrer a oferta do crédito, mas a taxas de juros muito altas, que tendem a impactar negativamente a taxa de retorno do projeto.

Além disso, o modelo indireto contribui para a desconcentração do crédito bancário na economia brasileira, uma vez que a carteira de repasses do BNDES tem maior participação dos agentes financeiros de menor porte ou segmentados do que o sistema financeiro nacional. Por fim, esse modelo cumpre o papel de alocador de recursos públicos, com capacidade de direcionamento de políticas públicas.

Isso ocorre em virtude da utilização de uma vasta rede de agentes financeiros e também de sua capacidade de verificação de regras de conformidade por meio de plataformas digitais validadoras próprias, como o BNDES Online e o Canal MPME.

Entretanto, o contexto macroeconômico de ajustes e a mudança institucional (ainda em curso) do custo de referência da principal fonte de captação do BNDES, que são os recursos oriundos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), via Lei 13.483/2017, impõem a necessidade de uma reflexão sobre esse modelo de atuação. A introdução de novo custo financeiro de remuneração do FAT, a Taxa de Longo Prazo (TLP), em 2018, vem diminuindo, ano a ano, a atratividade do *funding* do BNDES para as operações de repasse em relação a alternativas de captação dos agentes financeiros repassadores.

Como consequência desse processo, o BNDES vem observando mudança expressiva em seus canais de distribuição mais tradicionais. Os grandes bancos comerciais e de montadoras apresentam redução acentuada do uso de recursos das linhas tradicionais indiretas do BNDES para repasse ao cliente final. Em contrapartida, os bancos regionais de desenvolvimento e cooperativas de crédito, agentes financeiros com maiores custos de *funding* e pouco acesso a outros tipos de fontes, vêm ganhando relevância relativa como repassadores de recursos do BNDES.

Já do ponto de vista setorial, a linha BNDES Finame – tradicional forma de apoio do BNDES a aquisição de máquinas e equipamentos e de ônibus e caminhão – vem trabalhando em patamares inferiores aos históricos nas concessões de crédito da instituição, fato que reflete, em algum grau, sua perda de atratividade. Por sua vez, os programas agrícolas do governo federal (PAGE) vêm elevando

sua participação nos desembolsos do BNDES por serem recursos do orçamento federal subsidiados e destinados aos produtores rurais e cooperativas.<sup>1</sup>

Nesse contexto, o objetivo do artigo é fazer um diagnóstico do modelo indireto de atuação do BNDES, ressaltando seus benefícios e seus desafios para os próximos anos. O texto está estruturado em cinco seções incluindo esta introdução. A segunda seção analisa de maneira mais detalhada os benefícios do modelo indireto do BNDES. A terceira seção se propõe a analisar, de maneira didática, a mudança do custo financeiro de referência do BNDES, explicando não apenas sua determinação via taxas de juros de mercado, mas também sua dinâmica de transição. A quarta mostra a perda de atratividade dos produtos do modelo indireto do BNDES nesse novo contexto por meio de diversos recortes. Por fim, seguem-se as conclusões.

## O modelo indireto e seus benefícios

O modelo indireto consiste na utilização dos agentes financeiros credenciados pelo BNDES – bancos comerciais públicos e privados, cooperativas de crédito, bancos cooperativos, agências de fomento, bancos regionais de desenvolvimento e bancos de mon-

---

1 A Medida Provisória (MP) 897/2019 já sancionada e transformada na Lei 13.986/2020 estende a possibilidade de concessão de subvenção econômica a toda e qualquer instituição financeira autorizada a operar no crédito rural, mudando de maneira significativa a configuração até então vigente, na qual apenas bancos oficiais federais e bancos cooperativos tinham tal prerrogativa. O BNDES pode perder parcela relevante da execução dos PAGFs nos próximos anos.

tadoras – como canais de distribuição das linhas na modalidade indireta automática do BNDES, os quais propiciam capilaridade de modo que os recursos chegam ao cliente final, com destaque para as MPMEs.

O custo de captação, atualmente em TLP ou Selic, acrescido a uma remuneração básica do BNDES, é repassado aos agentes financeiros, os quais canalizam tais recursos ao cliente na ponta, mediante cobrança de um *spread* compatível com a avaliação de risco da empresa. O BNDES não assume o risco de crédito da operação. A exposição do Banco limita-se ao risco do agente financeiro credenciado.

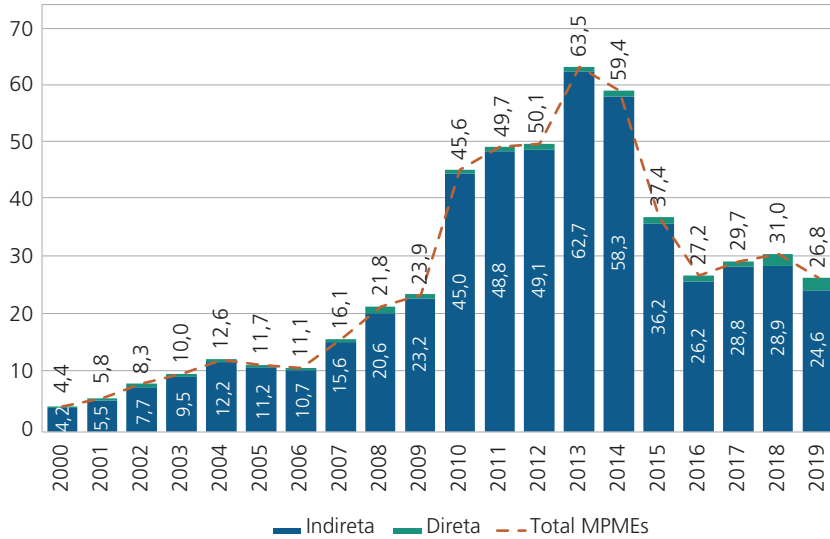
Esse modelo é o principal responsável pelo apoio do BNDES às MPMEs. O Gráfico 1A mostra os desembolsos totais do BNDES para esse segmento de empresas.<sup>2</sup> Somente em 2019, foram aprovadas mais de 273 mil operações com MPMEs, sendo praticamente quase a totalidade operacionalizada por meio do modelo indireto.<sup>3</sup> O Gráfico 1B mostra o volume total de desembolsos indiretos do BNDES por porte de empresas. Nota-se claramente que, apesar da redução significativa do apoio financeiro depois de 2014, a participação do segmento de MPMEs na modalidade indireta atingiu, nos últimos dois anos, percentuais superiores a 80%.

---

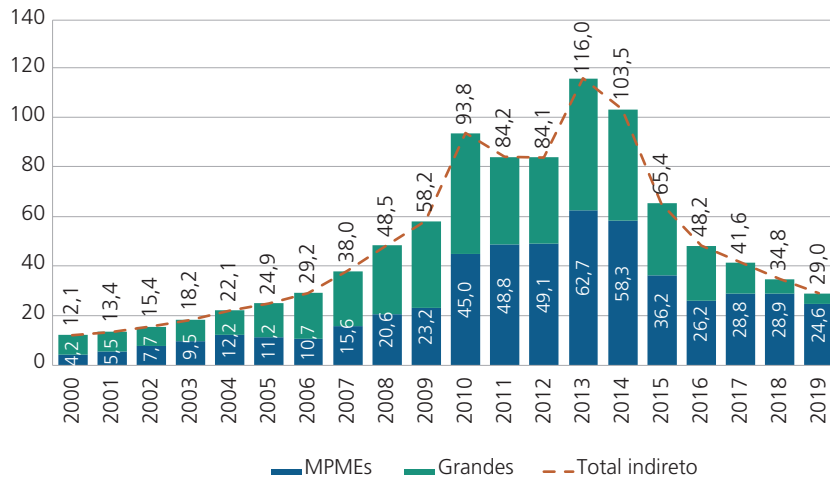
2 No período entre 2009 e 2015, as concessões de financiamento para MPMEs por parte do BNDES foram bastante influenciadas pela execução do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), um programa do Governo Federal com recursos equalizados para o financiamento da compra de bens de capital produzidos domesticamente, sobretudo por meio da modalidade indireta automática. Para análises acerca do diagnóstico e impactos do PSI, ver, por exemplo, Barboza R. e outros (2017) e Machado e Roitman (2015).

3 O BNDES também realiza empréstimos às empresas por meio de operações diretas. Nesse caso, não há a figura do agente repassador, pois a análise de crédito e garantias da operação, tal como a contração é realizada integralmente com o BNDES.

**Gráfico 1A • Desembolsos do BNDES para MPMEs – diretas vs indiretas (R\$ bilhões)**



**Gráfico 1B • Desembolsos indiretos do BNDES – MPMEs vs grandes empresas (R\$ bilhões)**



Fonte: Elaboração própria.

As vantagens econômicas do modelo indireto do BNDES já são bem conhecidas. Conforme Barboza R. M. e outros (2020), o modelo atua como gerador de empregos e de investimento, seja fixo, seja em inovação. Há, pelo menos, outras três principais justificativas, pouco difundidas, mas meritórias do ponto de vista econômico, destacadas a seguir: (i) apoio às MPMEs para mitigar à restrição ao crédito desse segmento; (ii) sua contribuição para a desconcentração do mercado de crédito bancário brasileiro; e (iii) o papel de alocador de recursos públicos (por exemplo, FAT e recursos equalizáveis dos programas agrícolas do Governo Federal) por meio dos mais de cinquenta agentes financeiros com capacidade de direcionamento de políticas públicas e verificação de regras de conformidade por meio de plataformas digitais.

## Apoio às MPMEs

As MPMEs respondem por 99% dos estabelecimentos formais do país e por 70% dos empregos com carteira assinada, fato que reforça os efeitos do modelo indireto do BNDES (SEBRAE, 2016; BARBOZA R. M. *et al.*, 2019). Por atuar basicamente nesse segmento de MPMEs, o modelo indireto do BNDES mitiga uma falha de mercado denominada restrição ao crédito, melhorando, em consequência, a alocação de crédito na economia.

Segundo Beck e Demirgüç-Kunt (2006), as micro e pequenas empresas (MPE) caracterizam-se por sofrer restrições no acesso ao mercado de crédito, ou seja, são menos propensas a obter financiamento formal. Parte do problema é decorrente de assimetrias de informação, que tornam frágil a avaliação do risco desse grupo de empresas, uma vez que a informação, quando disponível, tem um grau de confiabilidade limitado.



Portanto, a instituição financeira pode não prover crédito, fazendo com que a empresa tenha que utilizar recursos próprios, os quais podem não ser suficientes para viabilizar o projeto. Em outros casos, essa restrição manifesta-se em taxas de juros muito elevadas e racionamento de recursos com impacto negativo sobre a taxa de retorno do projeto.

Além disso, o baixo valor das operações pode tornar economicamente inviável para a instituição que empresta o recurso utilizar mecanismos para a análise de risco em grande escala, principalmente quando não há histórico de movimentação do cliente. Acrescenta-se que esse tipo de empresa apresenta, em geral, menor disponibilidade de ativos, o que impede que a exigência de garantias seja um instrumento efetivo para filtrar projetos ruins ou para induzir os empresários a fazer escolhas menos arriscadas.

Em países de média e baixa renda, a restrição de crédito às MPMEs é ainda mais pronunciada e está entre as principais barreiras à formalização das empresas. Destaca-se que, se as MPMEs não têm acesso a fontes formais de crédito externo à empresa, esse cenário é ainda mais evidente para as necessidades de financiamento de longo prazo para investimento e inovação, limitando as oportunidades de crescimento da empresa (IFC, 2013).

Dinh, Mavridis e Nguyen (2010) ressaltam que empresas menores em países em desenvolvimento são significativamente mais propensas à restrição de crédito do que suas contrapartes em países de renda alta. Análises no nível da firma indicam que, para empresas menores em países emergentes, apesar de estarem expostas às diversas barreiras a seu crescimento, a insuficiência ou a restrição de crédito é a barreira mais significativa à expansão.

Há diversos estudos para o caso brasileiro que comprovam a tese de restrição de crédito, como apontam os trabalhos de Terra (2003), Aldrighi e Bisinha (2010) e Ambrozio e outros (2017), mostrando que há evidências de que as firmas brasileiras de menor porte encontram restrição ao crédito.

É importante mencionar que a lógica usual do modelo indireto de atuação do BNDES tem por finalidade destinar recursos via operações de financiamento para o cliente final. No entanto, tal objetivo depende do agente financeiro repassador e de seu interesse em tais operações. No caso específico das MPMEs, que sofrem restrição de crédito, o papel do BNDES é viabilizar um custo de *funding* relativamente mais baixo ao canal de distribuição que torne o apoio às MPMEs atrativo e rentável. Assim, para uma dada taxa final, um custo de *funding* baixo significa maior rentabilidade para os agentes financeiros. O BNDES, portanto, torna viável e rentável uma operação que, teoricamente, não ocorreria, corrigindo, por conseguinte, uma falha de mercado. Em contrapartida, para o acesso a esses recursos, em algumas linhas o BNDES faz exigências com base em sua política de conteúdo local, na qual o objetivo fundamental é fomentar e adensar a cadeia de fornecedores locais de bens de capital, os quais, em tese, receberiam mais demandas dos fabricantes de bens de capital, com impactos na geração de emprego e renda do setor.<sup>4</sup>

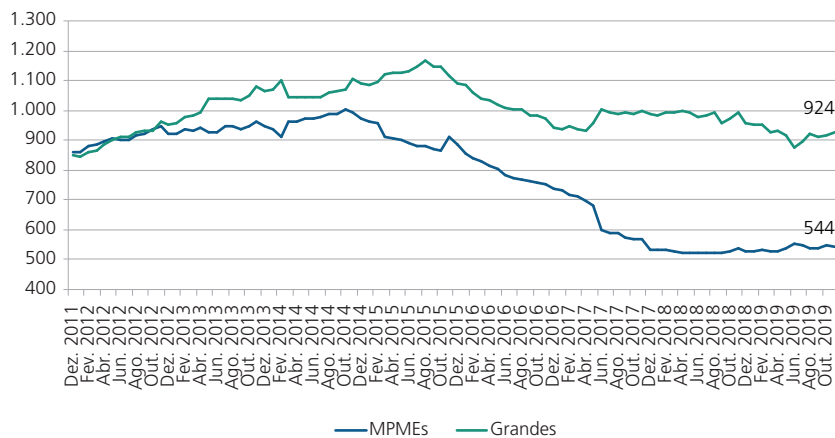
Além disso, é possível constatar que as MPMEs são relativamente bem mais afetadas pelo ciclo econômico. O Gráfico 2 mostra a

---

4 Para uma análise da Política de Conteúdo Local (PCL), entre o período de 2005-2014, ver BNDES (2020).

evolução do saldo das operações de crédito bancário corporativo, em termos reais, segmentado por porte das empresas. Nota-se que, a partir de 2015, início do período recessivo brasileiro, há um amplo descolamento da dinâmica da carteira de crédito bancário para pessoas jurídicas entre grandes empresas e MPMEs. A Tabela 1 corrobora esse diagnóstico e mostra que, entre 2015 e 2019, enquanto a retração real da carteira de crédito para grandes empresas alcançou 16,8%, para o universo de MPMEs esse valor foi bem mais expressivo, atingindo 45,2%. Com esses resultados, a carteira de pessoas jurídicas apresentou contração real acumulada de 30,2%.

**Gráfico 2 • Saldo das operações de crédito bancário corporativo por porte de empresas (R\$ bilhões, a preços constantes deflacionados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA)**



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 25 jan. 2020.

Tabela 1 • Taxa de crescimento das operações de crédito bancário corporativo por porte de empresas (var. % a.a.)

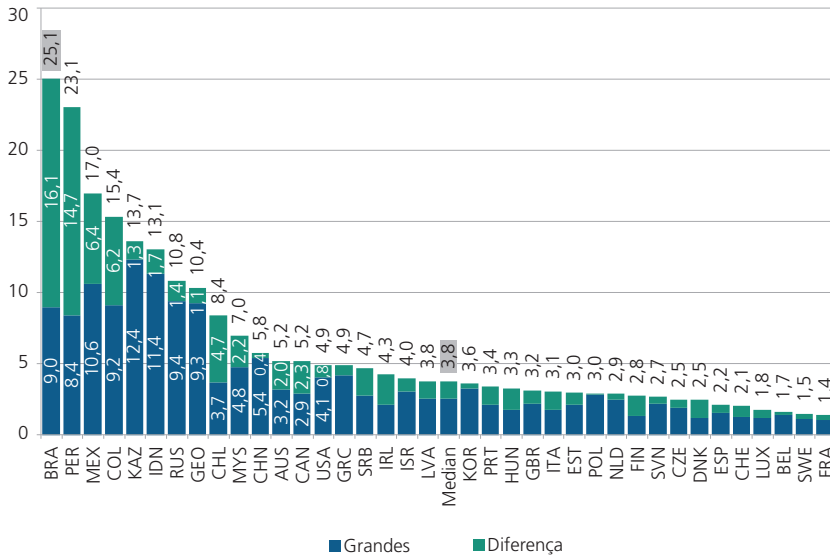
	MPMEs	Grandes	Total PJ
2013	1,9	11,7	6,9
2014	3,1	2,8	2,9
2015	(8,2)	0,8	(3,5)
2016	(17,4)	(12,8)	(14,8)
2017	(24,6)	2,5	(9,3)
2018	(5,8)	(0,4)	(2,3)
2019	1,7	(7,3)	(4,2)
<b>Δ Acum. 2015-2019</b>	<b>(45,2)</b>	<b>(16,8)</b>	<b>(30,2)</b>

Fonte: Elaboração própria com dados do SGS/BCB. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 25 jan. 2020.

A restrição ao crédito impede que as MPMEs invistam em projetos de inovação, em aumentos de produtividade e em oportunidades de expansão em novos mercados. Dessa forma, fontes de crédito apropriadas para empresas menores são imprescindíveis para todos os seus estágios, do início de suas operações a seu maior dinamismo e expansão, de maneira que possam contribuir para o emprego, o crescimento e a inclusão social.

Soma-se a isso, segundo OECD (2019), o fato de que Brasil é o país com as maiores taxas de juros pagas por empresas menores entre os 37 países incluídos no estudo. O Gráfico 3 mostra que a taxa média brasileira observada para 2017 foi de 25,1% ao ano (a.a.), valor próximo ao vigente no Peru (23,1% a.a.), mas bem maior do que alguns países emergentes, como México (17% a.a.) e Colômbia (15,4% a.a.). O mesmo estudo aponta que o Brasil é o país com o maior diferencial de juros cobrados entre empresas grandes e MPMEs. Em 2017, empresas menores pagaram 16,1 p.p. a mais de juros do que empresas grandes no Brasil, sendo, em conjunto com o Peru (14,7 p.p.), os únicos países com diferenciais acima de 10 p.p.

Gráfico 3 • Taxa de juros final dos financiamentos às MPMEs e grandes empresas (% a.a.) e o diferencial entre elas (p.p.)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da OECD (2019).

## Desconcentração do crédito bancário no Brasil

De acordo com BCB (2019b), o mercado de crédito no Brasil apresentava elevada concentração, pois apenas os cinco maiores bancos detinham 69,3% dos ativos totais do sistema financeiro; 78,4% dos depósitos; e 70,9% das operações de crédito em 2018. Esse grau de concentração é elevado e bem maior do que o observado em muitos países, sobretudo entre os emergentes comparáveis ao Brasil (BCB, 2018).

Além disso, Martins (2012) acrescenta a dimensão geográfica na discussão da concentração bancária. Ele destaca que o ambiente competitivo relevante no mercado de varejo é, predominantemente,

o local, e que “o nível de competição local é um importante fator na determinação do custo da intermediação financeira” (MARTINS, 2012, p. 23) O estudo aponta para a importância de barreiras a entrada no poder de mercado. Publicações recentes (BCB, 2019a; JOAQUIM; VAN DOORNIK; ORNELAS, 2019) também apontam para essa direção, em que o grau de concentração bancária no nível do município é um importante fator para determinação do custo de intermediação financeira (BCB, 2019a).

Como consequência, essa maior concentração no mercado de crédito brasileiro conduz a maiores taxas de juros ao cliente final e menor oferta de crédito, o que não é desejável em termos alocativos na economia.

O BNDES é o ente público responsável pelo repasse dos recursos do FAT destinados ao financiamento para empresas brasileiras. Como o BNDES não possui agências que possam garantir a capilaridade de sua atuação, a solução encontrada foi utilizar, de maneira predominante, o sistema financeiro nacional por meio dos agentes financeiros previamente credenciados – bancos comerciais públicos e privados, cooperativas de crédito, bancos cooperativos, agências de fomento, bancos regionais de desenvolvimento e bancos de montadoras. É dessa forma que os recursos do BNDES podem ser canalizados para o cliente final. Esse modelo de operação indireta é comum entre os bancos de desenvolvimento no mundo e provê maior capilaridade ao crédito público.

O modelo indireto de atuação do BNDES tem impactos mitigatórios na concentração do setor bancário brasileiro. A Tabela 2A mostra que, em dezembro de 2019, os cinco maiores bancos concentravam 71,3% da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional, com as 15 próximas instituições detendo apenas 10,2%. Já a Tabela 2B

mostra a carteira de crédito indireta do BNDES. Os cinco maiores bancos do mercado de crédito bancário detêm menos de 60% da carteira total de repasses do BNDES. Além disso, os 15 próximos maiores agentes financeiros possuíam mais de 35% do saldo devedor total da carteira indireta do BNDES, com predominância de cooperativas de crédito (Sistema de Crédito Cooperativo – Sicredi, Banco Cooperativo do Brasil – Bancoob e Cresol), bancos regionais de desenvolvimento (Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE, Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais – BDMG e Badesul) e bancos de montadoras (John Deere, CNH, Mercedes, Volks e Volvo). Dessa forma, o modelo indireto atua na desconcentração do setor bancário brasileiro.

**Tabela 2A • Carteira de crédito do SFN (exceto BNDES)**

<b>(posição de dez. 2019)</b>		
<b>5 maiores do SFN</b>	<b>R\$ bilhões</b>	<b>Participação (%)</b>
CEF	649,3	20,7
BB	528,9	16,8
Itaú	461,2	14,7
Bradesco	339,2	10,8
Santander	261,8	8,3
<b>Total</b>	<b>2.240,3</b>	<b>71,3</b>
<b>Próximos 15 maiores</b>	<b>R\$ bilhões</b>	<b>Participação (%)</b>
Safra	63,8	2,0
Votorantim	46,2	1,5
Banrisul	30,5	1,0
BTG Pactual	27,2	0,9
PAN	20,9	0,7

**Tabela 2B • Carteira de crédito indireta do BNDES**

<b>(posição de dez. 2019)</b>		
<b>5 maiores do SFN</b>	<b>R\$ bilhões</b>	<b>Participação (%)</b>
CEF	22,5	13,0
BB	30,1	17,3
Itaú	10,8	6,2
Bradesco	22,4	12,9
Santander	11,1	6,4
<b>Total</b>	<b>96,9</b>	<b>58,2</b>
<b>Próximos 15 maiores</b>	<b>R\$ bilhões</b>	<b>Participação (%)</b>
BRDE	12,1	7,0
Sicredi	10,0	5,7
J. Deere BM	6,0	3,4
CNH BM	5,9	3,4
DLL BM	4,5	2,6

(Continua)

(Continuação)

(posição de dez. 2019)			(posição de dez. 2019)		
Próximos 15 maiores	R\$ bilhões	Participação (%)	Próximos 15 maiores	R\$ bilhões	Participação (%)
Rabobank	19,0	0,6	Mercedes BM	2,8	1,6
Banco Volkswagen S.A.	16,8	0,5	Bancoob	2,7	1,6
Daycoval	16,0	0,5	Cresol Baser	2,6	1,5
ABC-Brasil	13,3	0,4	BTG Pactual	2,5	1,4
BRDE	13,2	0,4	Safra BM	2,4	1,4
Sicredi	11,7	0,4	BDMG	2,2	1,3
BNP Paribas	11,7	0,4	Rabobank	2,1	1,2
Mercedes-Benz	10,8	0,3	Volks BM	2,1	1,2
BMG	10,4	0,3	Volvo BM	1,8	1,1
Banco Gmac S.A.	10,0	0,3	Badesul	1,7	1,0
<b>Subtotal dos 15</b>	<b>321,5</b>	<b>10,2</b>	<b>Subtotal dos 15</b>	<b>61,6</b>	<b>35,4</b>
<b>Total</b>	<b>3142,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>173,9</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos e dados do BCB, disponíveis em: [www3.bcb.gov.br/infdata](http://www3.bcb.gov.br/infdata). Acesso em: 25 jan. 2020.

Adicionalmente, como destaca Ribeiro (2018), bancos menores e cooperativas de crédito são representativos no crédito indireto do BNDES, que apresenta índices de concentração (HHI e CR4) inferiores aos observados no mercado em geral. Além disso, o estudo faz uma análise da rivalidade entre os agentes financeiros para o crédito indireto do BNDES e indica o aumento da competição entre eles, o que tende a reduzir o poder de mercado dos bancos maiores. Em outras palavras, os bancos menores podem estar influenciando o comportamento dos bancos maiores.

Além de a desconcentração bancária ser benéfica *per se*, uma vez que tende a reduzir o poder de mercado dos grandes bancos, consequentemente, o custo financeiro bancário médio do sistema em geral, ela



também causa três efeitos adicionais no âmbito do modelo indireto do BNDES.

Em primeiro lugar, fornece um *funding* com ativos e passivos de prazo semelhante. Dessa forma, os agentes financeiros não sofrem riscos de descasamentos, isto é, os prazos dos ativos gerados por esses recursos são de maturidade semelhante aos do passivo correspondente. Em outras palavras, os canais de distribuição não terão a necessidade de administrar nenhum tipo de risco de liquidez. Tal fato melhora a alocação de risco na economia e ajuda a estabilizar o sistema financeiro.

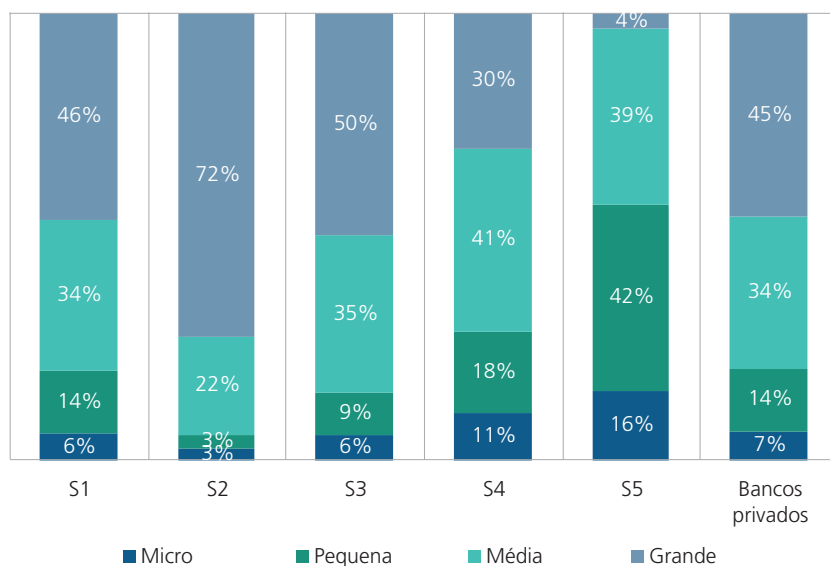
Em segundo lugar, é importante destacar que os agentes financeiros têm comportamento e propensão diferentes ao risco. O Gráfico 4 mostra a distribuição da carteira de crédito por porte do beneficiário final em função do porte do agente financeiro repassador.

A definição de porte e/ou segmentos utilizada pelo BCB é regida pela Resolução 4.553 de 2017, que agrupa os agentes financeiros considerando o porte e a atividade internacional das instituições que compõem cada segmento. O porte é dado pela razão entre o valor da exposição total da instituição e o valor do produto interno bruto (PIB) do Brasil. As instituições são agrupadas de acordo com o valor de sua exposição total como percentual do PIB, da seguinte forma: (i) S1 são instituições bancárias com relação superior a 10%; (ii) S2 são instituições bancárias com relação superior a 1% e inferior a 10%; (iii) S3 são as demais instituições com relação superior a 0,1% e inferior a 1%; (iv) as demais instituições com relação inferior a 0,1% são alocadas nos segmentos S4 e S5.

Nota-se que, quanto menor o porte do agente financeiro, maior é a proporção de operações de financiamento com MPMEs. Dessa ma-

neira, outra forma de o crédito indireto do BNDES influenciar o sistema financeiro nacional é o fortalecimento de agentes financeiros de menor porte. Ao viabilizar a atividade de agentes financeiros com maior custo de captação e perfil de clientes diferentes, o BNDES atua aumentando o acesso ao crédito de empresas com pior perfil de risco e portes menores.

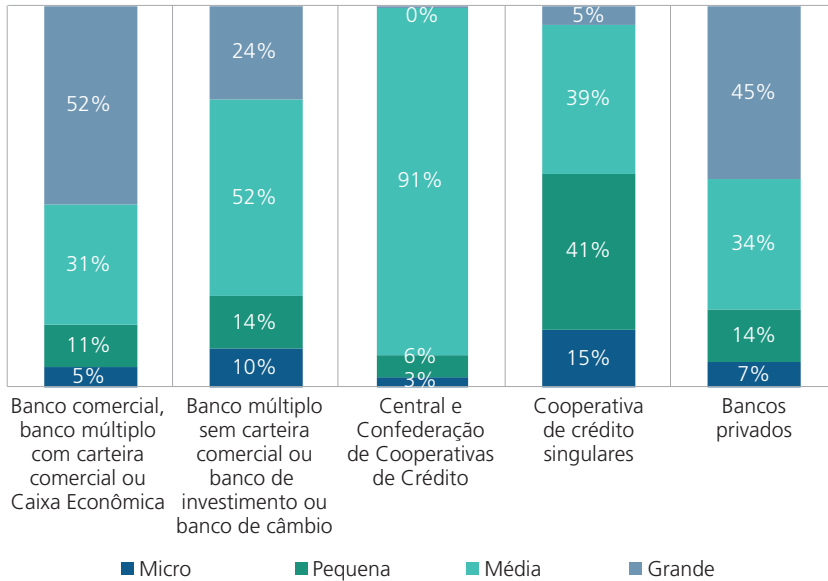
**Gráfico 4 • Distribuição da carteira de crédito por porte do beneficiário em função do porte do agente financeiro, para agentes financeiros privados, dez. 2019 (%)**



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do BCB, disponíveis em: [www3.bcb.gov.br/infdata](http://www3.bcb.gov.br/infdata). Acesso em: 25 abr. 2020.

O Gráfico 5 mostra, por exemplo, que a soma das participações em operações de crédito às MPMEs de Centrais e Confederação de Cooperativas de Crédito e de Cooperativas de Crédito Singulares são substancialmente maiores que as dos bancos privados.

**Gráfico 5 • Distribuição da carteira de crédito por porte do beneficiário em função da classificação do agente financeiro, para agentes financeiros privados, dez. 2019 (%)**



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do BCB, disponíveis em: [www3.bcb.gov.br/ifdata](http://www3.bcb.gov.br/ifdata). Acesso em: 25 abr. 2020.

Por fim, o modelo indireto de atuação do BNDES é neutro do ponto de vista de repasse de recursos, uma vez que o BNDES não compete com seus canais de distribuição no segmento de varejo. Tal fato faz com que o BNDES tenha uma posição singular no Sistema Financeiro Nacional, tornando-se um ator com características particulares e com grandes potencialidades para a execução de políticas públicas.

## O BNDES no papel de alocador de recursos

Por meio da atuação indireta, o BNDES aloca parte dos recursos federais para a política creditícia, como os do FAT e a dotação orçamentária dos PAGFs. Esse modelo de atuação permitiu que a instituição desenvolvesse, ao longo dos anos, a capacitação necessária para a avaliação de agentes financeiros tradicionais e alternativos (por exemplo, bancos comerciais, cooperativas de crédito e organizações da sociedade civil de interesse público – Oscips).

Além disso, o BNDES criou uma infraestrutura operacional e organizacional para alocar recursos e verificar a conformidade das operações com as regras dos recursos federais de crédito. Essa infraestrutura inclui as plataformas digitais para a comunicação rápida e segura com os agentes financeiros.

Tal capacidade coloca o BNDES como um forte instrumento de Estado para viabilizar a alocação eficaz de recursos federais, seja avaliando a capacidade dos agentes ressarcirem o governo, seja evitando a concentração desses recursos em poucos agentes financeiros ou do ponto de vista regional. As verificações automáticas do BNDES fazem o controle de conformidade das operações com as regras definidas pelos gestores da política pública. Por outro prisma, as verificações feitas pelo BNDES desoneram os agentes financeiros e reduzem os riscos observados em operar os recursos federais.

Dessa forma, o BNDES presta serviços tanto para o originador dos recursos quanto para o canal de distribuição destes. Atualmente, o BNDES é remunerado por esses serviços por um *spread* adicional nos custos desses recursos. Esses serviços são, também, compatíveis com a visão do BNDES como agente alocador, sendo remunerado

por uma taxa de gestão dessa relação entre os canais de distribuição e as políticas de governo.

## A TLP e as taxas de juros de mercado

A partir de 2018, o custo financeiro de referência do BNDES – taxa de remuneração das fontes de *funding* – foi modificado. Deixou de ser a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) para ser a Taxa de Longo Prazo (TLP). Um dos objetivos declarados pelos proponentes foi, em contexto de um volume expressivo de recursos do Tesouro Nacional ainda no passivo do BNDES, aproximar a taxa do BNDES das taxas de mercado. Dessa forma, em vez do caráter discricionário de decisão acerca do nível da TJLP – que era, na prática, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em periodicidade trimestral –, a formação da TLP tem por base a negociação de mercado de títulos públicos indexados ao IPCA com prazo de cinco anos.

A TLP é formada, basicamente, por dois componentes: (i) a variação mensal do IPCA ao longo de todo o contrato de financiamento; e (ii) uma taxa de juros real prefixada (ou livre de risco), formada pela média móvel dos últimos noventa dias do custo financeiro médio da dívida do Tesouro Nacional para o prazo de cinco anos (as chamadas Notas do Tesouro Nacional da série B – NTN-B, com prazo de cinco anos). A parcela real da TLP é mensalmente divulgada pelo BCB em seu *site* no último dia útil de cada mês,<sup>5</sup> sendo válida para balizar as contrações das operações de crédito do BNDES no mês subsequente.

---

<sup>5</sup> Série de código 27572 no Sistema Gerador de Séries do BCB. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

Como forma de transição para a alteração do custo financeiro do BNDES, durante o período de 2018 e 2022, estabeleceu-se a aplicação de um fator redutor (fator alfa) à TLP, de modo que o BNDES ainda tenha um custo de *funding* relativamente mais baixo do que o prevalecente em mercado durante esse período. O fator alfa, definido em 2018, teve por base a manutenção da TLP no mesmo nível da TJLP, para a partir de então aumentar linearmente. A partir de 2023, esse fator de desconto não será mais aplicado. O fator alfa ao longo dos anos se distribuirá de acordo com a Tabela 3.

Tabela 3 • **Evolução do fator de desconto (fator alfa) aplicado à TLP**

Ano	Fator alfa
2018	0,57
2019	0,66
2020	0,74
2021	0,83
2022	0,91
2023	1,00

Fonte: BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/metodologia-de-calculo-da-tlp>. Acesso em: 25 jan. 2020.

O Gráfico 6A mostra o comportamento da taxa de juros real de mercado das NTN-Bs de cinco anos. Nota-se forte tendência de queda a partir de meados de 2018, com o valor atingindo 2,46% ao fim de 2019. Ainda é possível destacar também que a média móvel de noventa dias manteve trajetória descendente ao longo de todo o ano de 2019. O Gráfico 6B mostra o movimento de queda da estrutura a termo de taxas de juros reais (ETTJ) ocorrido ao longo do ano de 2019. Ao fim de 2018, o custo real de captação do Tesouro Nacional para o prazo de cinco anos era de 4,42%. Houve uma queda de quase 200 *basis points* (bps), levando o valor da taxa para 2,46%.

Gráfico 6A • Evolução da taxa de juros real das NTN-Bs de cinco anos (% a.a.)

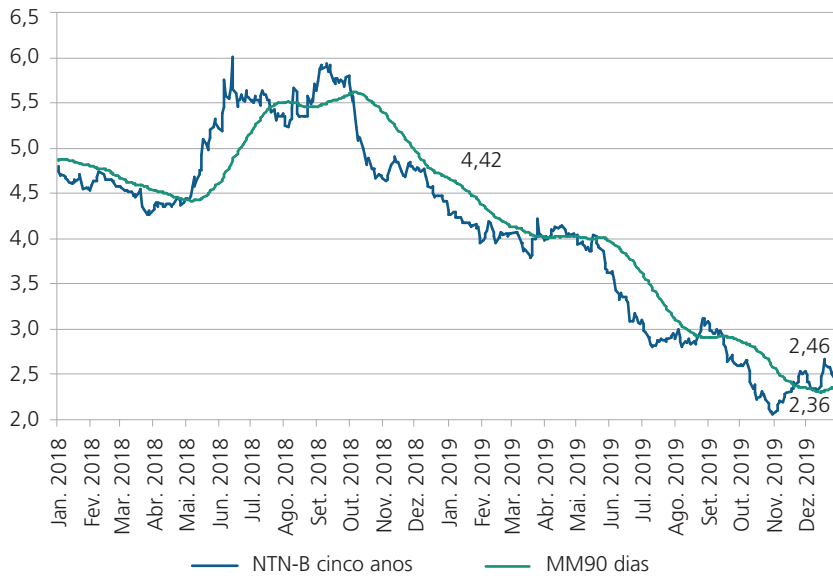
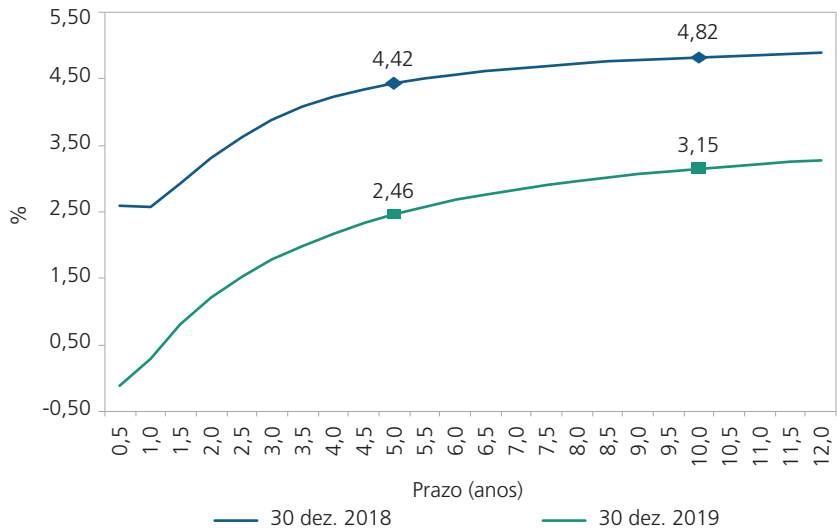


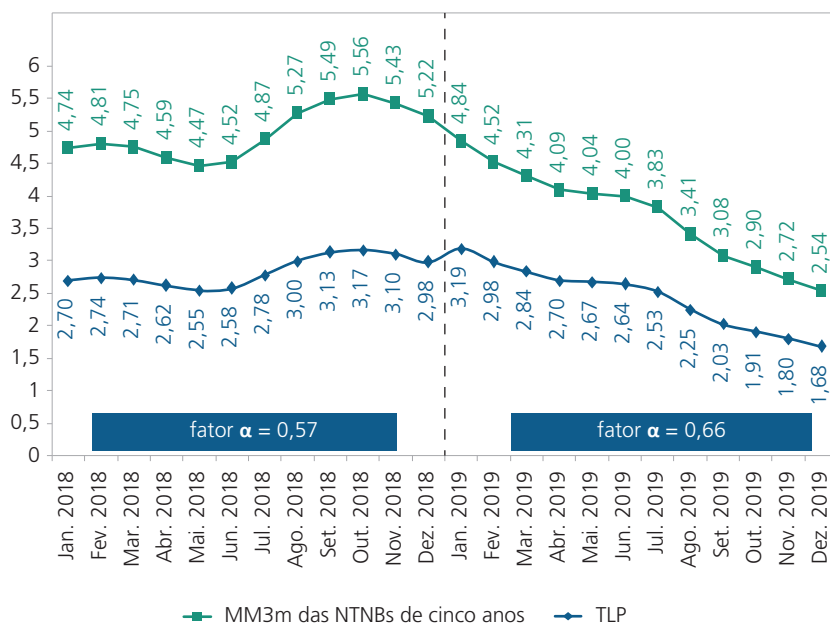
Gráfico 6B • Estrutura a termo de taxas de juros reais (ETT) das NTN-Bs (%)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da Anbima, disponíveis em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm). Acesso em: 31 dez. 2019.

Em função do comportamento das taxas de juros de mercado, o Gráfico 7 mostra a evolução, tanto da média móvel de noventa dias das NTN-Bs de cinco anos divulgadas mensalmente pelo BCB, quanto da parcela de juros prefixada real da TLP durante 2018 e 2019. Em linha com a lenta retomada da atividade econômica, as taxas de juros reais longas também apresentaram forte tendência de queda, levando a uma redução da parte real fixa da TLP.

Gráfico 7 • Evolução da NTN-B de cinco anos e da TLP (var. % a.a.)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do SGS/BCB, disponíveis em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 25 mar. 2020.



# Perda de atratividade dos produtos na modalidade indireta do BNDES

## *Spreads* do BNDES

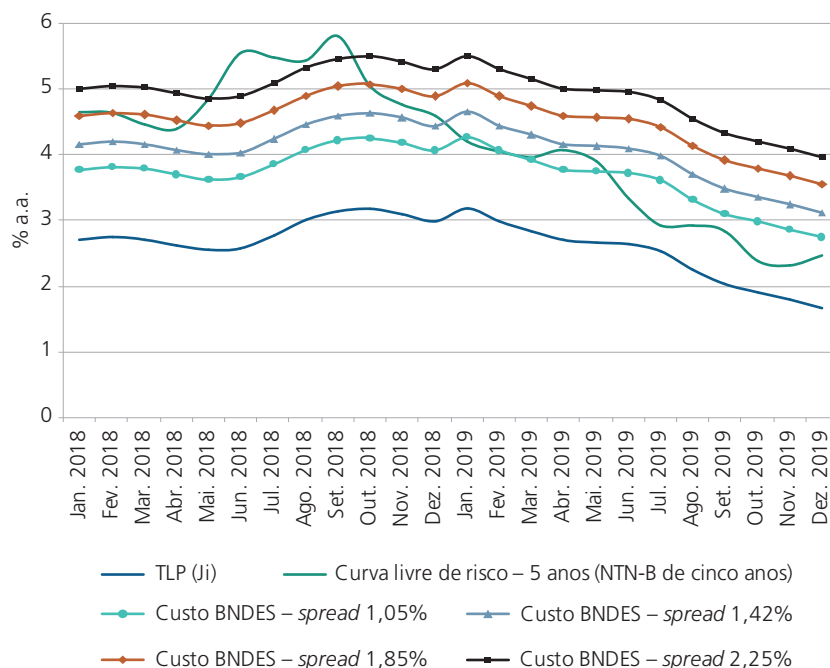
A TLP, por ser o custo de referência do Tesouro Nacional para o prazo de cinco anos, ainda é vantajosa para o BNDES quando comparada às curvas livres de risco de prazos mais dilatados praticadas pelo mercado. No entanto, a recente queda das taxas de juros de curto prazo causou redução na atratividade dos produtos de modalidade indireta do BNDES, uma vez que o custo de *funding* em TLP se aproximou do custo de captação dos agentes financeiros mais tradicionais.

O Gráfico 8 compara a evolução da média mensal da taxa dos títulos livres de risco indexados ao IPCA com prazo de cinco anos (NTN-B de cinco anos) com a componente prefixada da TLP, e com o custo final dos produtos indiretos do BNDES para agentes financeiros, incluindo a taxa de intermediação financeira (TIF).<sup>6</sup> O período abrange de janeiro de 2018, data de início da TLP, até dezembro de 2019.

---

6 Até o fim de 2019, as operações indiretas automáticas praticavam, em seus produtos, linhas e programas, *spreads*, a título de remuneração básica, de: (i) 0,90%; (ii) 1,27%; (iii) 1,7% e 2,10%. A TIF era uniforme em 0,15%. Ao fim de janeiro de 2020, os *spreads* básicos foram reduzidos.

**Gráfico 8 • Taxas de juros das NTN-Bs de cinco anos, da parte prefixada da TLP e dos produtos indiretos automáticos do BNDES, jan. 2018 a dez. 2019 (taxas médias mensais em % a.a.)**

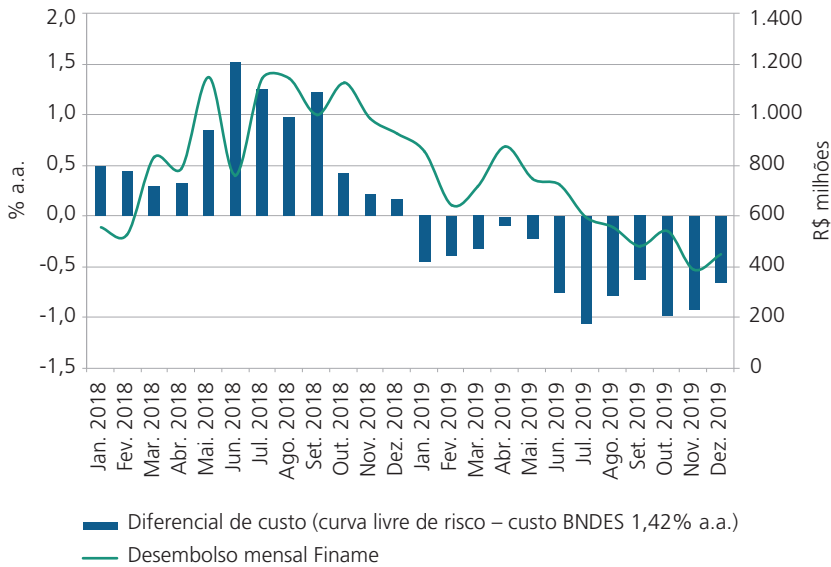


Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos, do SGS/BCB (disponíveis em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>) e da Anbima (disponíveis em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm)). Acesso em: 31 dez. 2019)

Observe-se que, até dezembro de 2018, os custos para os produtos que tinham *spread* de 1,42% a.a., tal como o BNDES Finame, eram menores do que a curva livre de risco de cinco anos (NTN-B de cinco anos). A partir de outubro de 2018, o custo final para o agente financeiro começa a aumentar perante as taxas livres de risco com prazo de cinco anos, afetando os volumes de desembolsos do BNDES Finame, conforme mostra o Gráfico 9. Quando esse diferencial se torna desfavorável ao modelo indireto, a partir de janei-

ro de 2019, aprofunda-se o movimento de queda nos desembolsos mensais desse produto.

**Gráfico 9 • Evolução do desembolso mensal do BNDES Finame (R\$ milhões) vs diferencial de custo entre a NTN-B de cinco anos e custo dos produtos indiretos automáticos do BNDES com *spread* de 1,42% (% a.a.)**



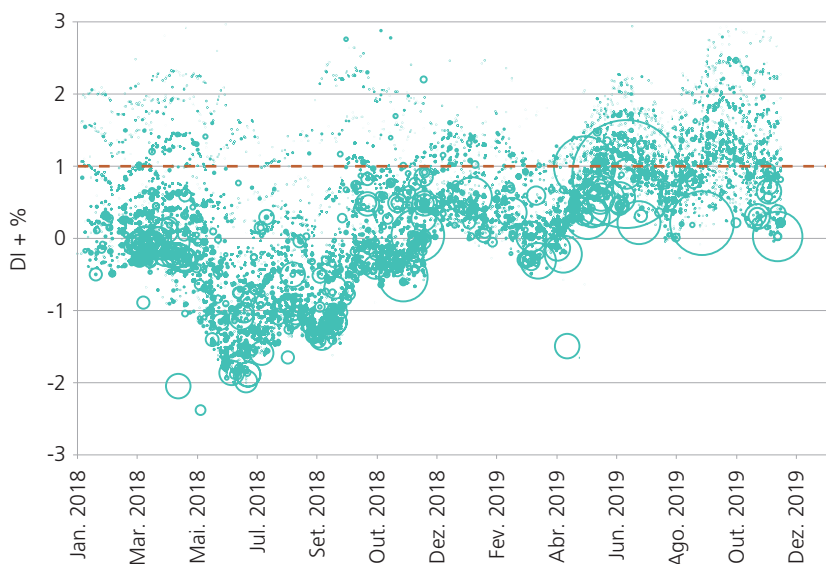
Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos, do SGS/BCB (disponíveis em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>) e da Anbima (disponíveis em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm)). Acesso em: 31 dez. 2019.

Outros segmentos de produtos do BNDES na modalidade indireta com maiores *spreads*, tal como, financiamento para grandes empresas (2,25% a.a.), mostraram, em boa parte do período em destaque, taxas de juros reais mais elevadas do que a curva livre de risco de cinco anos. Em larga medida, o recuo do apoio indireto do BNDES ao segmento de grandes empresas está associado a esse movimento das taxas de juros.

## A atratividade dos recursos

Com o aumento progressivo dos custos de captação do BNDES determinado pela regra da TLP e com a queda persistente observada nas taxas de mercado até o fim de 2019, os recursos do BNDES como *funding* para os agentes financeiros estão perdendo atratividade.

Gráfico 10 • Evolução das aprovações com relação ao referencial DI (excluindo operações equalizadas e Cartão BNDES) (p.p.)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos e dados da Anbima, disponíveis em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm). Acesso em: 31 dez. 2019.

Nota.: O tamanho dos círculos representa o valor das operações.

No Gráfico 10 são apresentados os diferenciais, em pontos percentuais,<sup>7</sup> do custo do BNDES para os agentes financeiros<sup>8</sup> ajustado ao prazo das operações aprovadas. Estão excluídas as operações não referenciadas em TLP (por exemplo, em Selic), as equalizadas (como os PAGFs) e as do Cartão BNDES (por terem uma dinâmica com relação à decisão do agente financeiro muito diferente das demais).

É possível notar que, tanto a “densidade” da nuvem de pontos quanto sua amplitude diminuem à medida que o custo do BNDES aumenta com relação ao percentual do DI. Além disso, o valor das aprovações se reduz no mesmo sentido. Um valor que sugere um provável limite para as operações é  $DI + 1\%$ .

Essa redução da atratividade dos recursos do BNDES provocou reações dos agentes financeiros. Como observado no Gráfico 11A, os bancos de montadoras estão reduzindo de maneira consistente a utilização dos recursos do BNDES em seus financiamentos. Em outras palavras, os bancos de montadoras vêm apresentando reduções persistentes ao longo do tempo, sugerindo que há um processo de adequação ao novo cenário relativo de taxas de juros, haja vista que não descontinuariam suas atividades de maneira abrupta por cumprirem um papel acessório importante para as montadoras.

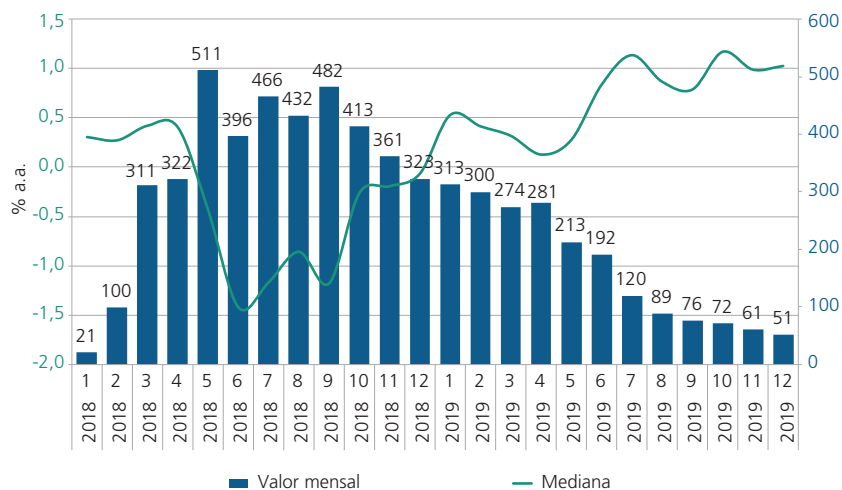
Enquanto isso, no Gráfico 11B, os bancos comerciais privados também mostram contração acentuada de seus repasses, os quais parecem se estabilizar em um novo patamar, que é significativamente mais baixo.

---

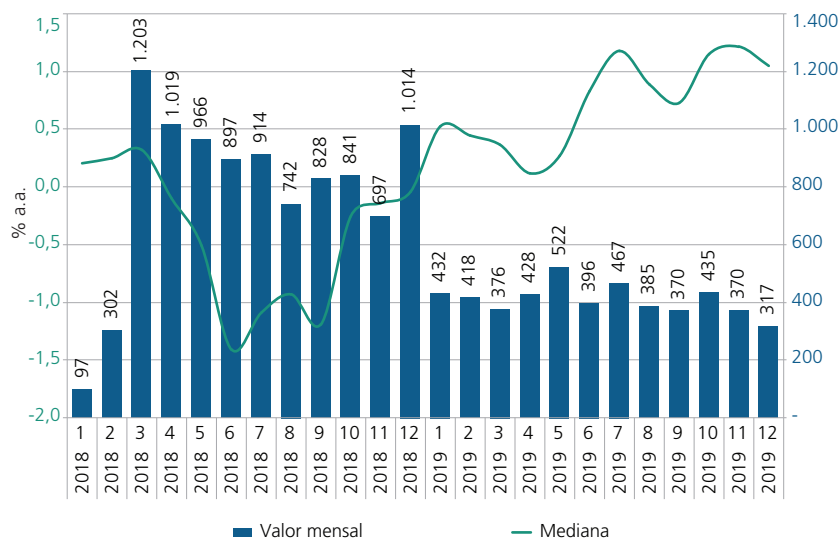
7 Em razão da queda muito relevante nos referenciais em DI observada no período, decidiu-se utilizar a referência DI+ em detrimento da relação como percentual de DI. Dessa forma, procurou-se manter a comparabilidade ao longo de todo o período.

8 Remuneração básica mais TIF.

**Gráfico 11A • Mediana DI+ (% a.a.) e valor mensal aprovado (excluídos equalizados e Cartão BNDES) para bancos de montadoras (R\$ milhões)**



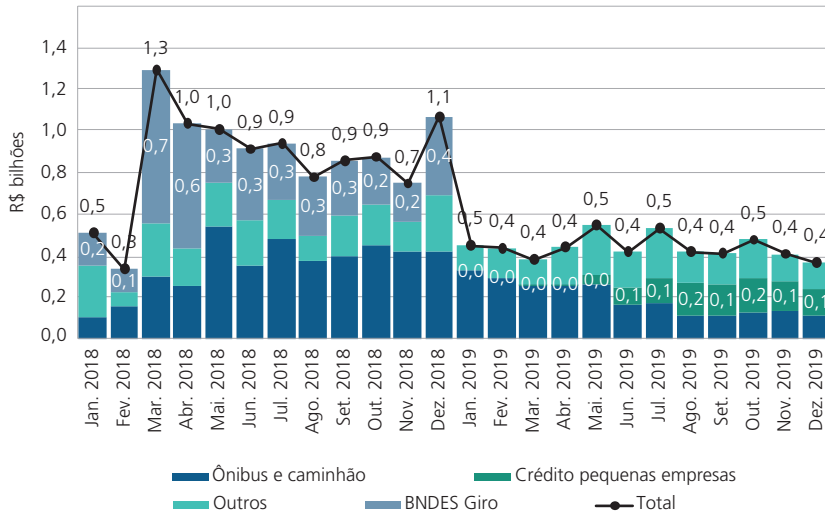
**Gráfico 11B • Mediana DI+ (% a.a.) e valor mensal aprovado (excluídos equalizados e Cartão BNDES) para bancos comerciais privados (R\$ milhões)**



Fonte: Elaboração própria, com base em dados internos e dados da Anbima, disponíveis em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm). Acesso em: 31 dez. 2019.

Essa redução pode ser parcialmente explicada pela descontinuidade do programa BNDES Giro,<sup>9</sup> que tinha um processo de concessão de financiamento simples e automatizado. Conforme mostra o Gráfico 12, o fim do BNDES Giro não explica toda a queda observada nas aprovações dos bancos comerciais privados. A linha BNDES Finame para ônibus e caminhões tem comportamento de queda semelhante, muito semelhante à dinâmica dos bancos de montadoras a partir de maio de 2019.

Gráfico 12 • Evolução das aprovações dos bancos comerciais privados por alguns produtos (excluindo equalizáveis e Cartão BNDES) (R\$ bilhões)

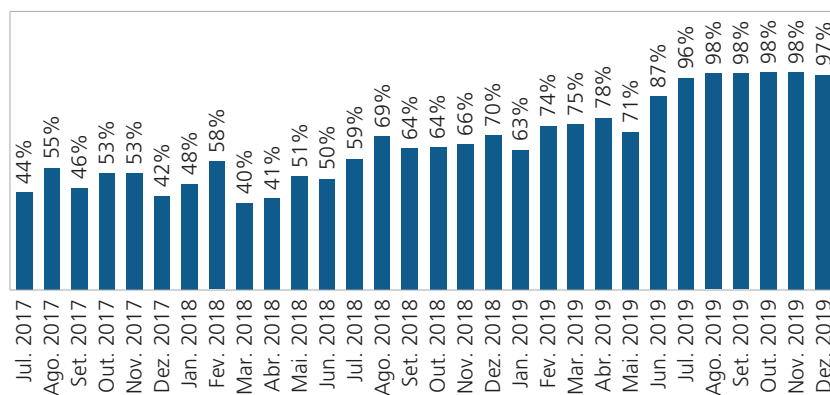


Fonte: Elaboração própria.

<sup>9</sup> O BNDES Giro foi um programa com expiração inicialmente programada para 31 de dezembro de 2018. Esse programa era 100% automatizado e, apesar do nome, na prática não tinha perfil de giro. As operações desse programa tinham prazos, tanto de amortização quanto de carência, compatíveis com operações de investimento, possivelmente substituindo a utilização de produtos de operações mais complexas, como projetos de investimento. Parece ter ocorrido um *gap* no portfólio de produtos do BNDES pela expiração do produto sem uma reposição que cumprisse papel semelhante.

Apesar disso, o fim do BNDES Giro não teve grande impacto na evolução do processo de digitalização das operações indiretas. Como pode ser visto no Gráfico 13, a participação das operações de modalidade indireta aprovadas no BNDES Online<sup>10</sup> não teve reversão de tendência com a virada do ano para 2019. Praticamente todas as aprovações das operações indiretas do BNDES já ocorrem na plataforma do BNDES Online.

Gráfico 13 • Participação do BNDES Online no total das operações indiretas aprovadas (%)



Fonte: Elaboração própria.

## Conclusão

O trabalho buscou realizar uma análise ampla do modelo indireto de atuação do BNDES, ressaltando seus benefícios intrínsecos, bem como seus atuais desafios, com as taxas juros de mercado em patamares historicamente baixos e a mudança do custo financeiro de referência da instituição.

<sup>10</sup> Plataforma 100% digital das operações indiretas do BNDES.



O modelo indireto do BNDES tem por característica usual operar com canais de distribuição tradicionais, como grandes bancos comerciais – públicos e privados – e de montadoras, os quais fornecem escalabilidade, capilaridade e volume aos desembolsos dos recursos do BNDES. A mudança do custo de referência de seu *funding*, de TJLP para TLP, encareceu relativamente as linhas do BNDES, iniciando um processo de mudança de perfil dos agentes financeiros mais ativos. Apenas canais de distribuição com mais dificuldades de *funding* e prazos mais longos de operação, como os bancos regionais de desenvolvimento, as cooperativas de crédito e os bancos comerciais médios, ainda demonstram ter apetite em repassar os recursos do BNDES atualmente.

Como consequência, os volumes desembolsados estão em queda, pois tais agentes financeiros, embora atendam a empresas com perfil de maior risco de crédito, têm menor capacidade de operar em larga escala. Bancos comerciais públicos e privados, com custo de captação mais baixo, reduziram significativamente seu interesse em repassar as linhas do BNDES. Esse fato vem afetando substancialmente a eficácia do modelo indireto do BNDES na indução da mudança de comportamento necessária dos agentes financeiros tradicionais para atacar a restrição de acesso a crédito de MPMEs. Tal fato tende a constranger o crescimento da atividade e do emprego dessas empresas, inviabilizando o potencial efeito sobre a recuperação da atividade econômica.

Dessa forma, a mudança do custo de *funding* do BNDES, que passou a ser mais alinhado às taxas de mercado, reduziu bastante a capacidade do modelo indireto como indutor de comportamentos, impactando diretamente sua eficácia como ferramenta de políticas públicas. Assim, torna-se importante a busca por fontes alternativas de recursos, que possam, em última instância, permitir que os benefícios do modelo indireto se mantenham.

## Referências

ALDRIGHI, D. M.; BISINHA, R. Restrição financeira em empresas com ações negociadas na Bovespa. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 64, n. 1, p. 25-47, 2010.

AMBROZIO, A. M. H. P. *et al.* Credit scarcity in developing countries: An empirical investigation using Brazilian firm-level data. *Economia*, Elsevier, Amsterdã, v. 18, n. 1, p. 73-87, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econ.2016.12.001>. Acesso em: 1º jan. 2019.

BARBOZA, R. *et al.* *A indústria, o PSI, o BNDES e algumas propostas*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017. 48 p. (Textos para discussão nº 114).

BARBOZA, R. M. *et al.* O BNDES e as micro, pequenas e médias empresas. Rio de Janeiro: BNDES, 2019. (Texto para Discussão nº 146). Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/publicacoes/periodicos/td-BNDES-micro-pequenas-e-medias-empresas>. Acesso em: 25 jan. 2020.

BARBOZA, R. M. *et al.* *O que aprendemos sobre o BNDES*. Rio de Janeiro: BNDES, jul. 2020. (Texto para Discussão n. 149). Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/19800/1/PR\\_O%20que%20aprendemos%20sobre%20o%20BNDES\\_BD.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/19800/1/PR_O%20que%20aprendemos%20sobre%20o%20BNDES_BD.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Concorrência bancária e custo do crédito*. [Brasília]: [2019a]. (Estudo Especial 64/2019) Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE064\\_Concurrencia\\_bancaria\\_e\\_custo\\_do\\_credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE064_Concurrencia_bancaria_e_custo_do_credito.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução 4.553 de 30 de janeiro de 2017. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Brasília, 2017. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res\\_4553\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v1_O.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Economia Bancária 2017*. Brasília, 2018. Relatório revisado e republicado em 12 de julho de 2018, em substituição ao publicado em 12 de junho de 2018. [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Economia Bancária*, 2018. Brasília, DF, [2019b]. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb\\_2018.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2018.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A. Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, Amsterdã, v. 30, n. 11, p. 2.931-2.943, 2006.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Relatório de Avaliação de Efetividade*, n. 2, 2019 – O impacto da Política de Conteúdo Local do BNDES sobre o setor de bens de capital brasileiro. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: [https://web.bnDES.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/19160/1/PRPer\\_Relatorio%20de%20Avaliacao%20de%20Efetividade%20n02.pdf](https://web.bnDES.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/19160/1/PRPer_Relatorio%20de%20Avaliacao%20de%20Efetividade%20n02.pdf). Acesso em: 25 jan. 2020.

BRASIL. Presidência da República. *Medida Provisória 897, de 1º de outubro de 2019*. Dispõe sobre a concessão de subvenção econômica para empresas cerealistas. Brasília, 2017. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/Mpv/mpv897impressao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Mpv/mpv897impressao.htm). Acesso em: 25 jan. 2020

BRASIL. Presidência da República. *Lei 13.483, de 21 de setembro de 2017*. Institui a Taxa de Longo Prazo (TLP). Brasília, 2017. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13483.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13483.htm). Acesso em: 25 jan. 2020

DE LUNA-MARTINEZ, J. *et al. 2017 Survey of national development banks* (English). Washington, D.C.: World Bank Group. 2018. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/2017-Survey-of-National-development-banks>. Acesso em: 25 jan. 2020.

DINH, H. T.; MAVRIDIS, D.; NGUYEN, H. *The binding constraint on firms' growth in developing countries*. World Bank, 2010. (World Bank Policy Research Paper 5.485)

IFC – INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. *Closing the credit gap for formal and informal micro, small, and medium enterprises*. Washington D.C.: IFC, World Bank Group, 2013.

JOAQUIM, G.; VAN DOORNIK, B.; ORNELAS, J. R. *Bank competition, cost of credit and economic activity: evidence from Brazil*. Brasília: Banco Central do Brasil, Oct. 2019. (Version updated in May 2020.) (BCB Working papers 508). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps508.pdf>. Acesso em: 25 jan. 2020.

MACHADO, L.; ROITMAN, F. B. Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 44, p. [89]-122, dez. 2015.

MARTINS, B. *Estrutura de mercado local e competição bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos*. Brasília, DF: BCB, 2012 (Série Trabalhos para Discussão do BCB, n. 299)

OECD – ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. *Financing SMEs and entrepreneurs 2019: an OECD scoreboard*. Paris: OECD Publishing, 2019. Disponível em: [https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2019\\_fin\\_sme\\_ent-2019-en#page41](https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2019_fin_sme_ent-2019-en#page41). Acesso em: 25 jan. 2020.

RIBEIRO, E. P. O papel do BNDES no financiamento de bens de capital no Brasil: concorrência bancária e custo dos empréstimos. In: DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (org.). *Desafios da nação: artigos de apoio*, v. 1. Brasília: Ipea, 2018. cap. 13.

SEBRAE – SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (org.). *Anuário do Trabalho nos Pequenos Negócios*. São Paulo: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas; Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos; Dieese, 2016.

TERRA, M. C. T. Credit constraints in Brazilian firms: evidence from panel data. *Revista Brasileira de Economia*, [s.l.], v. 57, n. 2, p. 443-464, 2003.